

学校编码: 10384

学号: 17520071151052

分类号__密级__

UDC__

厦门大学

硕 士 学 位 论 文

中国上市公司股票股利影响因素研究

Research on the Influential Factors of Stock Dividend

Policy for Listed Companies in China

黄端端

指导教师姓名: 徐玉霞 副教授

专 业 名 称: 会计学

论文提交日期: 2010 年 4 月

论文答辩时间: 2010 年 6 月

学位授予日期: 2010 年 月

答辩委员会主席: _____

评阅人: _____

2010 年 04 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（ ）课题（组）的研究成果，获得（ ）课题（组）经费或实验室的资助，在（ ）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

我国上市公司经常采用的股利分配方式有现金股利和股票股利。股票股利有调整股价、提高流动性、保留盈余现金、信号传递等作用，对上市公司有积极的意义。2001 年以后，曾经受到我国上市公司追捧的股票股利分配行为明显减少。那么，是什么原因导致了股票股利的减少？影响股票股利发放的因素有哪些？本文对此进行了探讨。

本文首先对相关研究文献进行回顾；然后结合我国股票市场的有关数据，在统计分析的基础上概括总结了我国上市公司股票股利的分配情况；接下来对可能影响我国上市公司股票股利决策的因素进行理论分析，据此提出研究假设；根据研究假设定义因变量和自变量，根据研究目的筛选样本，然后进行实证研究。

本文的实证研究选取了 2001 年至 2009 年（即股票股利减少的期间）的上市公司数据，运用 Logit 回归和 Tobit 回归方法，较为系统地研究了各因素，包括股东因素、管理层因素、负债水平、现金流量、成长能力、盈利能力等方面，对股票股利是否发放以及发放多少的影响。实证研究结果显示：第一大股东持股比例、现金满足投资比率对股票股利的发放有较强的负相关关系；流通股比例、资产负债率、成长能力以及盈利能力与股票股利的发放则呈显著正相关关系；但每股经营活动现金流对股票股利并没有明显的影响。

最后，在理论分析和实证研究的基础上，对本文的研究结论进行总结，并对规范我国上市公司行为、保护中小股东利益等方面提出了一些建议，以期引起有关部门的注意。

关键词：股票股利；影响因素

Abstract

The methods usually used for distributing dividend in China are cash dividend and stock dividend. Stock dividend can be used for adjusting the stock price, improving mobility, keeping earnings and transferring information, so it's meaningful for listed companies. After 2001, stock dividend which was preferred by listed companies in China decreased.

This dissertation focuses on stock dividend, trying to find out what factors resulted in the reduction of stock dividend. First, I review the predecessors' study about stock dividend. Second, combined with data of the stock market in China, I summarize the present situation of stock dividend. Then, I investigate the probable influential factors of stock dividend and raise some reasonable hypothesis based on theoretical analysis. According to the hypothesis, I delimit the dependent variable and independent variables, and choose the research samples for empirical study.

In empirical study, I select the financial data of listed companies from 2001 to 2009, when stock dividend declined. I use Logit regression and Tobit regression to research how the influential factors affect stock dividend policy, including controlling shareholders, tradable shareholders, managerial ownership and other factors. The empirical study reveals: stock dividend policy is significantly and negatively correlated with largest shareholder equity ratio and self-financing ratio, but significantly and positively correlated with tradable shareholders equity ratio, asset-liability ratio, ability to grow and profitability. But there is not significant relation between cash flow per share and stock dividend policy.

Last, based on theory analysis and empirical studies, I summarize the conclusion and bring up some suggestions about regulating the behaviors of listed companies and protecting minority stockholders in China.

Keywords: stock dividend; influential factors

目录

第一章	绪论	1
1.1	研究背景和意义	1
1.2	研究方法和框架	2
1.2.1	研究方法	2
1.2.2	研究框架	2
1.3	本文创新点	5
第二章	股票股利相关概念和文献综述	6
2.1	相关概念	6
2.1.1	股利分配的方式	6
2.1.2	股票股利的意义	7
2.1.3	股票股利和其他方式的区别	8
2.2	文献综述	9
2.2.1	股票股利偏好	10
2.2.2	股票股利市场反应	11
2.2.3	股票股利相关理论	13
2.2.4	股票股利影响因素	17
第三章	上市公司股利分配现状分析	18
3.1	总体分配情况	18
3.2	不同分配方式分配情况	21
3.3	中期分配和年度分配情况	23
3.4	混合分配情况	25
第四章	上市公司股票股利影响因素实证研究设计	28
4.1	研究假设	28
4.2	研究变量与模型	35
4.2.1	研究的变量与定义	35
4.2.2	研究模型	36

4.3	研究步骤	39
第五章	实证研究结果与分析	41
5.1	样本的描述性统计及分析	41
5.2	单变量相关性分析	42
5.3	回归结果分析	45
5.3.1	是否发放股票股利模型	45
5.3.2	每股股票股利模型	48
第六章	研究结论与展望	50
6.1	研究结论	50
6.2	局限性	51
6.3	未来研究方向	52
参考文献	53
后 记	56

Contents

Chapter1 Introduction	1
1.1 Background and Significance.....	1
1.2 Method and Framework.....	2
1.2.1 Research Method	2
1.2.2 Research Framework	2
1.3 Innovations.....	5
Chapter2 Related Concepts and Literature Review	6
2.1 Related Concept.....	6
2.1.1 Payment Forms of Dividend.....	6
2.1.2 Significance of Stock Dividend	7
2.1.3 Differences between Stock Dividend and Others	8
2.2 Literature Review.....	9
2.2.1 Preference for Stock Dividend.....	10
2.2.2 Market Reaction of Stock Dividend.....	11
2.2.3 Related Theories about Stock Dividend.....	13
2.2.4 Influential Factors on Stock Dividend	17
Chapter3 Present Situation of Dividend Policy in Chinese Listed Companies	18
3.1 the Overall Situation	18
3.2 Different Dividends	21
3.3 Interim Distribution and Annual Distribution	23
3.4 Mixed Dividends	25
Chapter4 Research Design about the Influential Factors on Stock Dividend	28
4.1 Research Hypothesis	28

4.2	Variables and Models	35
4.2.1	Research Variables	35
4.2.2	Research Models	36
4.3	Research Process.....	39
Chapter5	Empirical Results and Analysis.....	41
5.1	Descriptive Statistic	41
5.2	Correlations Analysis	42
5.3	Regressive Results and Analysis.....	45
5.3.1	Logit Regression	45
5.3.2	Tobit Regression	48
Chapter6	Conclusions and Prospect	50
6.1	Research Conclusions.....	50
6.2	Research Limitations.....	51
6.3	Research Prospect.....	52
Reference.....		53
Postscript		536

第一章 绪论

股利分配是公司治理的核心内容之一，其中股票股利是一种重要的股利支付方式。本章从股票股利对上市公司的意义出发，阐述了本文的研究背景和目的，然后介绍了本文的研究方法和框架，对本文的研究思路进行梳理，最后概括了本文的创新之处。

1.1 研究背景和意义

自 1983 年我国在深圳成立了第一家股份制企业，到 1990 年和 1991 年分别建立了上海证券交易所和深圳证券交易所，20 年来，我国的股票市场从无到有、从小规模到大规模，取得了突飞猛进的发展。上市公司市值管理研究中心发布的 2009 年度上市公司市值年报显示：截止 2009 年年底，我国境内共有上市公司 1740 家，沪深两大股市的总市值达到 24.27 万亿元水平，较 2008 年增长了一倍。我国成功超越日本，成为了列美国之后的全球第二大市值市场。股票市场已经成为我国金融市场的一个重要组成部分，并在我国经济发展的过程中发挥了越来越重大的作用。

股市不仅与国家的经济命脉息息相关，也与个人的经济利益有莫大关联。随着股票市场的发展，股票日渐走进人们的生活，炒股已经成社会的热门话题，近年来进入股票市场的新股民明显增多，为活跃股票市场发挥了积极的作用。截止 2009 年年底，我国的股民总数超过了 1.2 亿，而且还将继续增加。股票市场的动向，上市公司的行为，都对个人的生活有着举足轻重的影响。

股利分配是与股民的收益直接相关的行为。它作为财务管理的重要内容，是现代公司理财活动的三大核心内容之一。它既是公司资金筹集和利用的延续，也是公司经营行为的必然结果。制定恰当的股利分配政策，对公司特别是上市公司有非常重要的意义，它可以为公司树立良好的形象，稳定公司股票价格，提高投资者的信心，吸引新的投资者，从而有利于公司筹措资金，使公司能够获得长期、稳定的发展机会。

股利的支付形式有现金股利、股票股利、财产股利、负债股利四种形式，其中最常见的是现金股利和股票股利。股票股利对于保留上市公司盈余现金、节省筹资成本、调整股价等都具有积极的意义。

在上世纪，高比例送股和转增股的股利支付方式作为一种增资手段，曾经一度受到我国上市公司的追捧。但在 2001 年以后，我国发放股票股利的上市公司越来越少，逐渐演变为以现金股利为主的分配方式，而学术界对于股利政策的研究也主要集中在现金股利。

与近年来许多学者的分析方向不同，本文选择了股票股利作为研究对象，在新的环境下，针对股票股利越来越稀少的现象进行分析，对上市公司在分配股利时选择股票股利可能的动机进行初步的探讨，在一定程度上对近年来过于偏重对现金股利政策的研究做了补充，并试图从股票股利的角度发现上市公司在制定股利政策时可能存在的问题。

1.2 研究方法和框架

1.2.1 研究方法

本文主要是借鉴前人的研究方法，结合中国上市公司的实际情况，综合运用财务管理和会计学的相关知识，在规范研究的基础上，采用实证研究的方法对 2001 年以后我国上市公司制定股票股利决策的影响因素进行探讨。

本文收集、整理了 Wind 资讯和 RESSET 数据库提供的我国上市公司数据，通过 SAS 软件对数据进行分析、处理后，运用描述性统计、相关性分析、多元回归等方法，先从公司治理、财务状况等方面定性对是否发放股票股利的影响因素进行了检验，再定量对发放多少股票股利的影响因素进行了检验，探讨上市公司在制定股票股利决策时可能的行为动机。

1.2.2 研究框架

本文对股票股利影响因素的研究是按现状分析、提出问题、理论演绎、实证检验的思路展开的。全文分为六章（基本研究框架如图 1.1 所示）：

第一章：绪论。阐述现阶段研究股票股利的背景、理论与现实意义，并介绍了本文的研究方法、研究框架以及创新点等。

第二章：相关概念和文献回顾。较为详尽地回顾了股票股利的相关概念以及和其他分配方式的区别，并进一步回顾了国内外关于股票股利的研究成果，阐明股票股利曾一度受到国内外上市公司的偏爱，受到不同因素的不同影响，并引起了积极的市场反应。

第三章：现状分析。根据 Wind 资讯金融终端提供的数据，在统计分析的基础上对我国股票市场建立以来的股利分配情况进行回顾，重点分析了股票股利从兴盛到锐减的变化过程，初步探讨造成股票股利现状的可能原因。

第四章：实证研究设计。具体从研究的理论假设、研究变量的定义与计算、研究模型、研究步骤、样本数据的选择等几个方面介绍了本文的研究设计。

第五章：实证研究结果与分析。具体地，先对研究变量进行描述性统计，利用单变量相关性分析对假设进行初步检验，再通过多元 Logit 模型（逻辑回归）和 Tobit 模型（删失回归）的回归结果对假设进行进一步的检验，分析、探讨影响我国上市公司股票股利的因素及其影响效果。

第六章：研究结论与展望。在实证研究的基础上，对本文的研究结果进行了总结与归纳。此外，还指出了本文的研究局限性和后续研究建议。

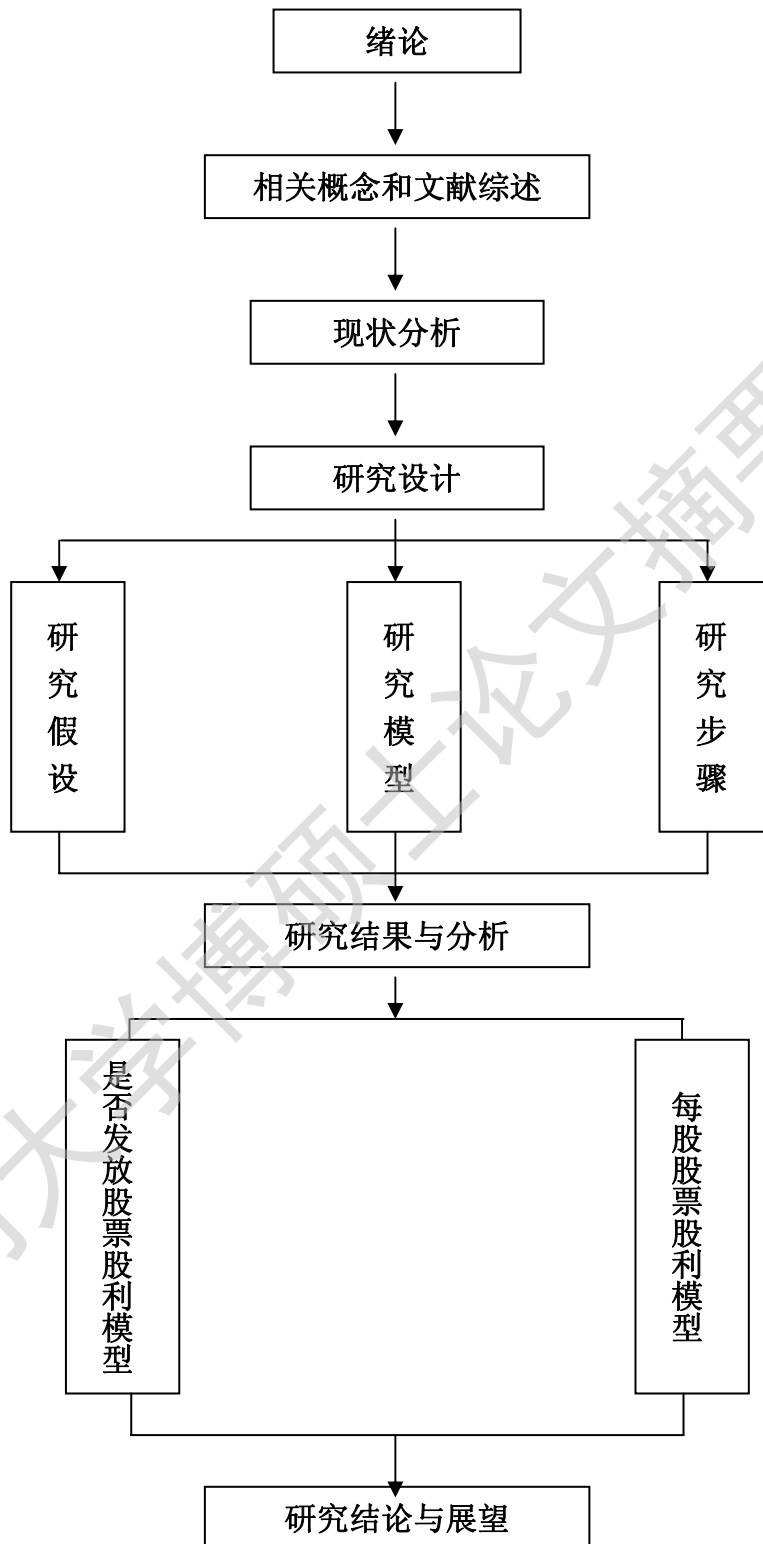


图 1.1 本文的研究框架

1.3 本文创新点

本文的创新之处主要有以下几点：

（1）本文以我国 2001 年至 2009 年（即股票股利减少的阶段）的上市公司为样本，探讨近年来受国家政策干预较少、国内研究也逐渐减少的股票股利行为，试图较为系统地分析影响上市公司股票股利决策的因素，在一定程度上弥补了目前对股利政策的研究主要关注现金股利的不足，具有积极的意义。

（2）转增股本是我国股票市场的一大特色，虽然它与股票股利具有相似性，也经常被我国上市公司作为股利分配的一种方式列示在利润分配方案中，在以前许多对我国上市公司股票股利进行研究的文献中，也都将股票股利和转增股本混同研究，但严格来说，转增股本并不是对利润的分配，因此本文将股票股利和转增股本区分开来，单独研究送股行为。

（3）因为股票股利和现金股利不同，增加的是公司的股数，对投资者来说发放多少所带来的收益不像发放现金股利时那样直观，而对上市公司来说无论发放多少都不会影响账面价值，因此上市公司和投资者可能会对发放多少股票股利不够敏感。本文据此首先重点分析不同因素对是否发放股票股利的影响，再分析对发放力度的影响。

（4）在因变量的计算上，本文不是单纯地从年报中提取分配数据，而是考虑了各年度内多次分配的累计结果，通过计算年度平均发放比例（即年度平均每股股票股利）来衡量股票股利的发放结果。在自变量的计算上，本文相应地计算了期间数据而不是简单地选择期末数据，并兼顾了相对指标和绝对指标的选择。

第二章 股票股利相关概念和文献综述

对股票股利的研究，无论是理论方面还是实证方面，都起源于西方，但在引入我国以后，西方的理论与我国的国情相结合，产生了新的特点，我国学者根据本国的股票股利分配行为也进行了很多新的研究。本章首先介绍了股票股利的相关概念，然后较详尽地回顾了国内外对股票股利的研究，并简要介绍了不同学者提出的股票股利理论。

2.1 相关概念

2.1.1 股利分配的方式

股利分配是公司利润分配的一部分，股利政策是公司将利润在再投资和回报投资者之间进行权衡的结果。股利支付的方式有很多种，最常见的有以下四种：

（1）现金股利（Cash Dividend）。现金股利是以现金支付的股利，又称分红、派现、红利。它是国外上市公司股利支付的主要方式，也是投资者所喜欢的方式之一。公司支付现金股利，除了要有累计盈利（原则上“无利不分”，特殊情况下可以用弥补亏损后的盈余公积支付）外，还要有足够的现金。

（2）股票股利（Stock Dividend）。股票股利是以公司增发的股票支付的股利，又称送股、红股（下文不对这些名词加以区别）。它并不直接增加投资者的财富，也不会造成公司资产的流出或负债的增加，因而不涉及公司资金的使用问题，但是它会引起所有者权益各项目的结构变化。

（3）财产股利（Property Dividend）。财产股利是以现金以外的其他财产支付的股利，主要以公司持有的其他公司的债券、股票等有偿证券支付给投资者。

（4）负债股利（Liability Dividend）。负债股利是以负债支付的股利，通常以公司的应付票据、发行的应付债券抵付股利。

财产股利和负债股利实际上是现金股利的替代形式，特别是现金不足的情况下，但我国上市公司很少采用这两种方式。

2.1.2 股票股利的意义

股票股利虽然不会像现金股利那样直接增加投资者当前的财富，也不会增加公司的财产，但它仍具有积极的意义。

(1) 对投资者的意义

①公司在发放股票股利后，股价并不会成比例下降，特别是发放少量股票股利时，因为市场的滞后性，股价一般都不会立即作出反应，这使投资者获得了股票价格相对上升的好处。如果公司发放股票股利后再发放现金股利，则投资者能够因为持股数增加而获得更多的现金。

②发放股票股利通常由成长中的公司所为，因此被认为传递“好消息”：预示着公司将有发展（比如准备扩张规模、有新的投资机会等），或者未来利润能够大幅度增长，足以抵消本期增发股票而没有派发现金所带来的消极影响。投资者认为股票股利传递“好消息”的这种心理往往会稳定股价，甚至抬高股价，使公司原股东获得好处。

③股东需要现金时，可以将分得的股票股利出售。如果出售股票股利的税负比获得现金股利的税负低（比如在我国，股票转让所得暂不征收个人所得税，而取得的股息红利需减按 10%征收所得税），这样在发放股票股利时，股东可能获得纳税上的好处，取得比现金股利更高的资本利得收益。即使出售股票股利和获得现金股利的税负相同，股东仍然能从股票股利中获得好处，因为股东取得股票股利后不需要立即变现，可以根据股价变化、税率变化寻求最有利的出售时机，获得延迟纳税的好处。

(2) 对公司的意义

①发放股票股利并不涉及现金的流出，而是将利润资本化，既使股东分享了公司的盈利，又使公司留存了大量盈余现金，可以缓解资金周转的压力，也有利于进行再投资，满足公司长期发展的资金需求。

②发放较多股票股利时，增加了公司股数，在公司盈利和现金股利不变的情况下，通常会降低每股价值，从而引起股票价格的适度下降，既可以把股票价格控制在预期范围内，也可以增加股票的流动性和吸引力，有利于再融资时顺利筹集到较多的资金。

③因为发放股票股利会影响未来的每股股价和每股盈余，而投资者常以这两个指标作为评价公司管理者经营绩效的标准，所以公司管理者只有在对公司未来

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库